


ПРЕДСТОЯЩИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Эмитент	Серия / Выпуск	Дата конкурса / размещения	Ориентир* по ставке купона / дох-ти / спреда**	Срок до оферты / погашения, лет	Объем выпуска, млрд руб.	Купонный период	Рейтинг АКРА / Эксперт РА / НКР / НРА
АО «Эталон- Финанс»	002P-03	08 апреля / 11 апреля	не выше 25,5% / 28,7%	- / 2,0	не менее 1,5	30 дней	- / ruA- / - / -
ПАО «ЯТЭК»	001P-06	08 апреля / 11 апреля	не выше КС +500 б.п.	- / 2,0	5,5	30 дней	A (RU) / - / - / -
АО ХК «Новотранс»	001P-06	09 апреля / 11 апреля	не выше 18,75% / 20,45%	- / 3,5	не менее 5,0	30 дней	- / ruAA- / AA-.ru / -
ООО «МВ ФИНАНС»	001P-06	09 апреля / 14 апреля	не выше 25,50% / 28,70%	1,5 (досрочное погашение) / 2,0	3,0	30 дней	A(RU) / - / - / -
ООО "ГАЗПРОМ КАПИТАЛ"	БО-001P- 12	10 апреля / 15 апреля	не выше 8,5% / 8,84%	- / 3,0	200 млн евро	30 дней	AAA(RU) / ruAAA / - / -
АО «АТОМЭНЕРГО- ПРОМ»	001P-05	не позднее 14 апреля/ 18 апреля	не более G- кривая +350 б.п.	3-5 лет	до 40,0	91 день	AAA(RU) / ruAAA / - / -
ООО «НОВЫЕ ТЕХНОЛОГИИ»	001P-05	15 апреля / 18 апреля	не выше 24,50% / 27,45%	- / 2,0	2,0	30 дней	A-(RU) / ruA- / - / -
	001P-06		не выше КС ЦБ РФ + 500 б.п.				
АО «ПОЛИПЛАСТ»	П02-БО-04	15 апреля / 18 апреля	не выше 25,5% / 28,7%	- / 2,0	не менее 1,0	30 дней	- / - / A-.ru / -
ПАО «АЭРОФЛОТ- РОССИЙСКИЕ АВИАЛИНИИ»	П02-БО-01	22 апреля / 24 апреля	не выше КС ЦБ РФ +275 б.п.	- / 3,0	20,0 - 30,0	30 дней	AA(RU) / ruAA / - / -
ООО «Роял Капитал»	БО-02	начало / середина апреля	не выше 31,00% / 35,81%	2,0 (досрочное погашение) / 3,0	0,15	30 дней	- / - / - / B+ ru
МКПАО «ЯНДЕКС»	001P-01	2-ая декада апреля	КС ЦБ + спред (позднее)	- / 2,0	30,0	30 дней	AAA(RU) / ruAAA / - / -

Параметры выпуска

Оценка БК РЕГИОН

Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	- / ruA- / - / -		
Объем размещения	Не менее 1,5 млрд руб.		
Срок обращения	2,0 года		
Оферта	Не предусмотрена		
Купонные периоды	30 дней		
Ставка купона	Не выше 25,5%		
Ориентир по спреду	Не выше 28,7%		
Дата книги	08 апреля		
Дата размещения	11 апреля		
Финансовый показатель	2024	2023	Динамика г/г, %
Выручка, млрд руб.	130,9	90,7	+44,4%
EBITDA, млрд руб.	27,6	18,1	+52,4%
Чистый убыток, млрд руб.	-6,9	-3,4	+105,2%
Рентабельность по EBITDA	21,1%	20,0%	+1,1 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	отр	отр	
Финансовый показатель	2024	2023	Динамика г/г, %
Долг, млрд руб.	176,6	118,6	+48,9%
Денежные средства, млрд руб.	4,3	9,7	-55,6%
Чистый долг, млрд руб.	172,3	108,9	+58,2%
Эскроу счета, млрд руб.	112,3	77,4	+45,0%
Чистый долг с учетом ЭС, млрд руб.	60,0	31,4	+90,7%
Долг/ EBITDA	6,4x	9,3x	
Чистый долг/ EBITDA	6,2x	6,0x	
Чистый долг с учетом ЭС / EBITDA	2,2x	2,5x	
EBIT / процентные расходы	0,8x	0,8x	

ГК «Эталон» основана в 1987 г. - российская девелоперская и строительная компания фокусируется на жилой недвижимости для среднего класса в Санкт-Петербурге, Москве и Московской области. Доля акций в свободном обращении – 37,5%. Акционеры – АФК «Система» (28,9%), Альфа Банк – 16,7%.

В 2024 г. по объему текущего строительства Компания заняла 14-ое место в РФ (1 065 тыс. кв.м), и 62-е место по объему ввода жилья (114,8 тыс. кв.м) среди застройщиков. Среди девелоперов - эмитентов публичного долга: по текущему строительству – 8-ое место, по вводу жилья – 6-ое место.

На операционном уровне компания выглядит хорошо: отмечается рост продаж, появление новых проектов, достаточно эффективный контроль операционных расходов, которые выросли лишь на 16% г/г при росте выручки на 44,4% г/г, а также снижение доли ипотеки в продажах. С точки зрения кредитного качества, темпы роста долга на балансе соответствуют росту денежных потоков. Долговая нагрузка (по чистому долгу с учетом денежных средств на эскроу-счетах) снизилась и находится в пределах нормы (чуть выше среднего по сектору 1,8x по итогам 1П 2024). При этом основная проблема заключается в высоких финансовых платежах, которые обуславливают чистый убыток. Так, Компания отразила двукратный рост чистого убытка на фоне аналогичного роста финансовых расходов. Кроме того, уровень процентного покрытия остается ниже критического уровня 1,0x.

06/05/2025 «Эксперт РА» подтвердило рейтинг кредитоспособности нефинансовой компании АО «Эталон-Финанс» на уровне ruA-, прогноз по рейтингу стабильный.

АО «Эталон-Финанс» присутствует на рынке с 2016г. Всего было размещено пять займов на 36 млрд руб., три из которых погашены. В настоящее время на рынке обращается два выпуска на 14,7 млрд руб. с погашением в 2026 г., 2027 г. Также на рынке обращались выпуски Эталон ЛенСпецСМУ на 17 млрд руб., которые были своевременно погашены.

Предлагаемый к размещению выпуск изначально маркетинговался с купоном не выше 25,5% и доходностью 28,7% годовых, что соответствует спреду к G-кривой ОФЗ в 1100 б.п. на сроке дюрации 1,57 г. на вчерашнее закрытие рынка. С нашей точки зрения, учитывая уровни кредитного качества и результаты предыдущих размещений эмитентов сектора девелопмента (Брусника, ЛСР, СЭТЛ), по предлагаемому выпуску справедливый купон находится не ниже 25,25% годовых, что транслируется в доходность 28,39% годовых и спред 1068 б.п.

ВЫПУСКИ: ПАО «ЯТЭК» СЕРИЯ ВЫПУСКА 001P-06

Параметры выпуска		Оценка БК РЕГИОН	
Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	A(RU) / - / - / -		
Объем размещения	Не менее 5,5 млрд руб.		
Срок обращения	2 года		
Оферта	Не предусмотрена		
Купонные периоды	30 дней		
Ориентир по купону	Не выше КС ЦБ РФ + 500 б.п.		
Дата книги	08 апреля		
Дата размещения	11 апреля		
Финансовый показатель	30 июня 2024	30 июня 2023	Динамика г/г, %
Выручка, млрд руб.	5,04	4,32	+16,8%
EBITDA, млрд руб.	1,94	2,55	-24,2%
Чистая прибыль, млрд руб.	1,02	1,47	-30,8%
Рентабельность по EBITDA	38,4%	59,2%	-20,8 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	20,1%	34,0%	-13,8 п.п.
Финансовый показатель	30 июня 2024	31 дек. 2023	Динамика к нач.г. %
Долг, млрд руб.	9,33	10,32	-9,6%
Чистый долг, млрд руб.	6,85	7,35	-6,8%
Долг/ EBITDA	2,4x	3,0x	
Чистый долг/ EBITDA	1,8x	2,1x	
EBIT / процентные расходы	2,8x	3,2x	

ПАО «ЯТЭК» — основное газодобывающее предприятие Республики Саха (Якутия), единственный производитель моторных топлив в регионе. ЯТЭК — единственное предприятие, снабжающее газом центральный регион Якутии. На конец 2024 г. совокупные извлекаемые запасы газа оцениваются в 635,1 млрд куб. метров, ресурсы – 1340 млрд куб. метров.

За период 2021-2024гг. число лицензионных участков компании выросло с 4 до 10, а их суммарная площадь выросла в 22 раза (с 2,1 тыс. до 47,1 тыс. кв.км.).

По итогам 2024 г. добыча составила 1,845 млрд куб. метров (-6% г/г). В структуре выручки основная доля (52%) приходится на газ, 39% - на газовый конденсат.

Компания представила выборочные предварительные данные за 2024 г. – выручка выросла на 6,1% г/г до 8,75 млрд руб., EBITDA снизилась на 13,8% г/г до 3,01 млрд руб., рентабельность по EBITDA -34,4% против 42,3% в 2023 г., Чистый долг/EBITDA – 2.5x против 2,1x годом ранее, чистый долг -7,53 млрд руб. (+2,4% г/г).

11/03/2025 АКРА подтвердило рейтинг ПАО «ЯТЭК» на уровне A(RU) со стабильным прогнозом, отметив сильную рыночную позицию, сильный бизнес-профиль, высокую рентабельность, низкую долговую нагрузку и сильную ликвидность.

ПАО «ЯТЭК» присутствует на рублевом облигационном рынке с 2012 г., когда был размещены два займа на 3,4 млрд руб., погашенные в 2015 г. Всего было размещено шесть выпусков, четыре из которых своевременно погашены. В настоящее время в обращении находится 2 рублевых выпуска на 7,5 млрд руб.

По более короткому выпуску с погашением в 2026 г. предусмотрена оферта 16 апреля 2025 г.

ПАО «ЯТЭК» — основное газодобывающее предприятие Республики Саха (Якутия), единственный производитель моторных топлив в регионе. ЯТЭК — единственное предприятие, снабжающее газом центральный регион Якутии. На конец 2024 г. совокупные извлекаемые запасы газа оцениваются в 635,1 млрд куб. метров, ресурсы – 1340 млрд куб. метров.

За период 2021-2024гг. число лицензионных участков компании выросло с 4 до 10, а их суммарная площадь выросла в 22 раза (с 2,1 тыс. до 47,1 тыс. кв.км.). По итогам 2024 г. добыча составила 1,845 млрд куб. метров (-6% г/г). В структуре выручки основная доля (52%) приходится на газ, 39% - на газовый конденсат.

Компания представила выборочные предварительные данные за 2024 г. – выручка выросла на 6,1% г/г до 8,75 млрд руб., EBITDA снизилась на 13,8% г/г до 3,01 млрд руб., рентабельность по EBITDA -34,4% против 42,3% в 2023 г., Чистый долг/EBITDA – 2,5х против 2,1х годом ранее, чистый долг -7,53 млрд руб. (+2,4% г/г).

11/03/2025 АКРА подтвердило рейтинг ПАО «ЯТЭК» на уровне A(RU) со стабильным прогнозом, отметив сильную рыночную позицию, сильный бизнес-профиль, высокую рентабельность, низкую долговую нагрузку и сильную ликвидность.

ПАО «ЯТЭК» присутствует на рублевом облигационном рынке с 2012 г., когда был размещены два займа на 3,4 млрд руб., погашенные в 2015 г. Всего было размещено шесть выпусков, четыре из которых своевременно погашены. В настоящее время в обращении находится 2 рублевых выпуска на 7,5 млрд руб.

По более короткому выпуску с погашением в 2026 г. предусмотрена оферта 16 апреля 2025 г.

Предлагаемый к размещению выпуск изначально макетировался на уровне доходности не ниже +500 б.п. к КС ЦБ РФ.

С нашей точки зрения, учитывая размер бизнеса, динамику финансовых метрик, а также уровни размещений флуотеров эмитентами с близкими рейтингами, а также эмитентов первого эшелона (со средней премией 200 б.п. к КС ЦБ РФ), **мы видим справедливый уровень купона размещения на уровне не менее +450 б.п. к КС ЦБ РФ.**

Общество с ограниченной ответственностью «Брокерская компания «РЕГИОН» (ООО «БК РЕГИОН»)

Адрес: 123112, Москва, 1-й Красногвардейский пр., дом 22, стр. 1. Бизнес-центр «Neva Towers»
Многоканальный телефон: +7 (495) 777 29 64
www.region.broker

АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак	+7 (495) 777-29-64 доб. 405	aermak@region.ru
Мария Сулима	+7 (495) 777-29-64 доб. 294	sulima@region.ru

МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА

Валерий Вайсберг	+7 (495) 777-29-64 доб.192	vva@region.ru
------------------	----------------------------	--

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Екатерина Шилыева	+7 (495) 777-29-64 доб. 253	shilyaeva@region.ru
Татьяна Тетёркина	+7 (495) 777-29-64 доб. 112	teterkina@region.ru
Василий Домась	+7 (495) 777-29-64 доб. 244	vv.domas@region.ru

БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ

Максим Ромодин	+7 (495) 777-29-64 доб. 215	mv.romodin@region.ru
Мария Сударикова	+7 (495) 777-29-64 доб. 172	sudarikova-mo@region.ru

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий документ предоставляется вам исключительно в справочных целях. Ни настоящий документ, ни какая-либо его копия или фрагмент не подлежат вывозу, пересылке или распространению, будь то напрямую или косвенно, за пределами России. Распространение настоящего документа в других юрисдикциях может быть ограничено законом. Лицам, в чье распоряжение попадет настоящий документ, следует ознакомиться с любыми такими ограничениями и соблюдать их. Любое несоблюдение таких ограничений может представлять собой нарушение законодательства любой такой иной юрисдикции. Принимая настоящий документ, вы соглашаетесь соблюдать вышеуказанные ограничения.

Настоящий документ не является предложением приобрести какие-либо ценные бумаги, приглашением делать предложения о приобретении каких-либо ценных бумаг, частью таких предложения или приглашения, а также не подлежит истолкованию в качестве таковых.

Ни настоящий документ, ни какая-либо часть его содержания не являются основанием для заключения какой-либо сделки или возникновения какого-либо обязательства, они не могут быть использованы в связи с какими-либо сделками или обязательствами или служить стимулом к заключению каких-либо сделок или принятию каких-либо обязательств. Настоящий документ не был опубликован в открытом доступе, а был предоставлен исключительно ряду индивидуальных инвесторов. Любое решение о приобретении каких-либо ценных бумаг должно приниматься исключительно на основании информации, предоставленной или раскрытой продавцами или эмитентом ценных бумаг, например, на основании информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг. Предоставление настоящего документа не подразумевает инвестиционного консультирования (в значении, определенном в законодательстве Российской Федерации (в том числе, в Федеральном законе от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»).

Информация, приведенная в настоящем документе, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционным предпочтениям и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «БК РЕГИОН» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном информационном материале, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Информация, содержащаяся в настоящем документе, не представляет собой рекламу или предложение каких-либо ценных бумаг в Российской Федерации. Настоящий документ не предназначен и не должен распространяться или передаваться неопределенному кругу лиц. ООО «БК РЕГИОН» не выступает в качестве независимого оценщика, финансового консультанта на рынке ценных бумаг, инвестиционного советника или актуария, как данные термины определены в законодательстве Российской Федерации.